

**Grandes cadenas de farmacias pierden participación de mercado por ubicaciones, salvo Dr. Simi**



P4-5

# LT PULSO 09SEP24

LATERCERA

Papel Digital  
CIERRE  
21.00 hrs.

## Diputados oficialistas se dividen ante cambios del gobierno a proyecto antievasión en el Senado

P2-3



Luis Ramos, gerente de Estrategia de Renta Variable.

**Larrain Vial ve alza en torno al 20% en ganancias de firmas Ipsa para 2025**

P7

**Barómetro UNAB da cuenta de que la economía chilena tuvo un importante deterioro en agosto**

P6

**Tarifas hoteleras aumentan en promedio 13% durante Fiestas Patrias**

P5

**Siniestralidad de las isapres a junio llegó a su mayor nivel en dos años**

P9



La confianza de nuestros clientes nos respalda ❤️

*Detalles*  
que importan





**No creo que termine siendo efectivo que la norma antielusión quede radicada en los tribunales. Eso le quita eficiencia y eficacia al trabajo del SII frente a los delincuentes tributarios”.**

JAIME NARANJO, diputado PS



**La nueva gobernabilidad debilita a la autoridad del SII. En Chile históricamente la figura del director del SII es muy fuerte, pero con estos cambios se le está debilitando”.**

RICARDO CIFUENTES, diputado DC



**Valoro los esfuerzos que ha hecho el Ejecutivo por sacar adelante el proyecto de cumplimiento tributario, sobre todo considerando la urgencia que tiene el país de fortalecer la capacidad fiscalizadora del Estado”.**

GAEL YEOMANS, diputada FA



# Diputados oficialistas se dividen ante indicaciones del gobierno en el Senado al proyecto antievasión

**El miércoles** el Senado podría aprobar y despachar la iniciativa a tercer trámite legislativo en la Cámara de Diputados. Hasta el momento, los legisladores del oficialismo muestran posturas diversas, y si bien entregan su visión en relación a los cambios, afirman que se analizarán en detalles cuando el texto regrese para su discusión. En la oposición adelantan su apoyo al proyecto.



CARLOS ALONSO

El proyecto de cumplimiento tributario o antievasión cumplirá un hito el próximo miércoles. Después de cuatro meses y medio de discusión, el Senado lo podría aprobar y despachar a la Cámara de Diputados esta iniciativa que le permitirá al fisco recaudar 1,5% del PIB.

Pero para llegar hasta acá, el gobierno y los senadores que integran la Comisión de Hacienda del Senado tuvieron que acordar una serie de cambios al proyecto que salió de la Cámara de Diputados.

Entre las modificaciones centrales, la legislación mantuvo la norma general antielusión en sede judicial, tal como es ahora, dejando atrás la idea original del Ejecutivo de cambiarla a sede administrativa, para que fuera el SII el que tuviera la iniciativa para abrir un caso de norma antielusión.

En los cambios también se confirma que el cargo de director del SII y los subdirectores quedarán afectos al segundo nivel jerárquico. Esto se traduce en que el director ya no podrá ser nominado de manera directa por el Presidente de la República y solo será por Alta Dirección Pública, lo mismo sucederá con las nominaciones de los subdirectores quienes hoy son nombrados por el director del SII. Ahora también serán vía ADP.

Además, en materia de gobernanza del SII, se creará un comité ejecutivo. Este estará integrado por el director del SII quien lo presidirá, y los subdirectores de Normativa, de Fiscalización y Jurídica. Ellos estarán encargados de evaluar si el SII inicia un proceso de investigación por norma antielusión.

También habrá un Consejo Tributario. Este tendrá como principal función emitir opinión sobre las circulares del Servicio de Impues-

tos Internos que deban ser sometidas al procedimiento de consulta pública obligatoria y el plan de gestión de cumplimiento tributario.

El director del SII será quien lo presidirá y estará integrado por cuatro consejeros que durarán cinco años en sus cargos, no pudiendo renovarse.

El Consejo deberá sesionar a lo menos dos veces al mes. Y una de las sesiones de cada semestre se deberá destinar a conocer y evaluar el Plan de Gestión de Cumplimiento Tributario. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo sesionará cada vez que su presidente del consejo (director del SII) lo requiera a fin de recoger su opinión respecto de una circular, de conformidad a lo establecido en el artículo 6 bis del Código tributario.

En el caso del secreto bancario, el cambio que dejó conforme a Hacienda y senadores

consiste en que el levantamiento de la información será vía judicial, pero con plazos acotados, situación que no existe en la actualidad. Para el denunciante anónimo, las modificaciones apuntan a que “perderá la calidad de denunciante anónimo aquel que, habiéndose otorgado la resolución señalada en el inciso segundo, renuncie al anonimato o haga publicidad de la denuncia”. Asimismo, se establece que “para la procedencia de la retribución establecida en el presente artículo el impuesto defraudado deberá ser superior a 100 UTA”, unos \$80 millones.

## QUÉ DICEN LOS DIPUTADOS

Una vez aprobado en el Senado este proyecto deberá volver a la Cámara de Diputados y será la Comisión de Hacienda la que deberá

SIGUE ►►



## SIGUE ►►

en primer término analizarlo para luego avanzar a la sala de esa instancia legislativa.

Ante los cambios hay visiones divididas entre los partidos que apoyan al gobierno. Por un lado, el PS y la DC critican los cambios y evaluarán su votación. Mientras que en el Frente Amplio y el PC si bien afirman que no era lo óptimo, consideran que, si esos cambios mantienen la recaudación, dada la realidad política, lo apoyarán.

Uno de los más críticos es el diputado Jaime Naranjo (PS): “No creo que termine siendo efectivo que la norma antielusión quede radicada en los tribunales. Eso le quita eficiencia y eficacia al trabajo del Servicio de Impuestos Internos frente a los delincuentes tributarios”, sostiene.

Sobre la gobernanza, acota que “nuestra intención era transformar al SII en un ‘león frente a la lucha contra la elusión y evasión. Del Senado vuelve transformado en un gatiño de chalet ni siquiera de campo’”.

Naranjo también critica el hecho de que los acuerdos se sigan haciendo en el senado a espaldas de los diputados. “Lamentablemente se toman acuerdos en el senado que muchas veces no coinciden con las posturas de los diputados. Uno entiende que hay que llegar acuerdos, pero no se pueden hacer a espaldas de la otra Cámara”.

Ricardo Cifuentes, diputado DC, puntualiza que el hecho de mantener en sede judicial la norma antielusión “es un retroceso a lo que avanzamos en la Cámara. El gobierno cedió para la derecha y no servirá para nada ese cambio”.

También menciona que “la nueva goberabilidad debilita a la autoridad del SII. En Chile históricamente la figura del director del SII es muy fuerte, pero con estos cambios se le está debilitando”. En suma, dice que “los cambios alejan del objetivo planteado originalmente por el propio Ejecutivo”.

El legislador también pone reparos al hecho de que se acuerden los cambios con el Senado. “Nos sentimos un poco molestos. El ministro Marcel fija toda su atención en el Senado”.

Una mirada distinta tiene el diputado Jaime Sáez, del Frente Amplio. Si bien a su juicio, era mejor que la norma antielusión fuera aplicada en sede administrativa, si se cumple con los objetivos de recaudación y aplicar justicia tributaria lo apoyarán.

“Como Frente Amplio nos preocupa que el proyecto de cumplimiento tributario logre sus objetivos. Lo primero es recaudar 1,5% del PIB, eso es lo más importante y que garantice las condiciones de justicia y que efectivamente todos los ciudadanos y ciudadanas podamos cumplir con nuestras obligaciones. Por eso nos parecía mejor que la norma antielusión sea una facultad de la administración, sin embargo, nos parece que no es una cuestión en la cual debamos ahondar tanto en estos momentos, ya que el objetivo principal es que exista cumplimiento tributario”, asevera el legislador.

Sobre el nombramiento del SII, menciona que “en la medida que el sistema de ADP pueda actuar de manera expedita, con sentido de urgencia comprendiendo adecuadamente la

responsabilidad que tiene en nombrar los cargos para el Estado, nos parece bien que cargos tan importantes sean nombrados con criterios objetivos y no sea facultad del Presidente de la República”.

Gael Yeomans, también diputada del Frente Amplio, entrega su visión: “Valoro los esfuerzos que ha hecho el Ejecutivo por sacar adelante el proyecto de cumplimiento tributario, sobre todo considerando la urgencia que tiene el país de fortalecer la capacidad fiscalizadora del Estado frente a graves casos de delitos tributarios y corrupción que hemos conocido, además de un contexto político de minoría parlamentaria y una derecha tremendamente obstruccionista bajo el cual nos toca legislar”.

En cuanto a si apoyará los cambios, la legisladora indicó que “esperará a ver cómo sale el proyecto del Senado”.

A su vez, Boris Barrera, diputado PC, plantea que, aunque para ellos, era mejor que la norma antielusión se aplicara vía sede administrativa “hay otros aspectos que son importantes a destacar y que van a potenciar el proyecto de como salió de la Cámara, como, por ejemplo, algunas definiciones del secreto bancario y los plazos acostados que se entregan”.

El presidente de la Comisión de Hacienda, el independiente Carlos Bianchi, afirma que “comparto los acuerdos logrados en el Senado. Además, que es urgente avanzar en esta materia. Estamos en un escenario de estrechez fiscal, tal como lo ha adelantado el Consejo Fiscal Autónomo y por eso lo apoyaré”.

## LA OPOSICIÓN

Desde la otra vereda política, hay un amplio acuerdo en respaldar los cambios que se han hecho en el Senado.

Frank Sauerbaum, diputado RN, entrega su análisis. “Sin duda es una buena noticia, porque la declaración de elusión tiene elementos subjetivos que sólo un tribunal imparcial puede ponderar apropiadamente. El SII siempre tendrá un sesgo anticontribuyente que pondría en desventaja a las personas si se le da la posibilidad de calificar la elusión”.

Su par de RN, Miguel Mellado, suma argumentos a favor: “Me parece bien los cambios que se han ido conociendo. El proyecto está quedando mejor de la propuesta original”.

Y Agustín Romero, diputado del Partido Republicano, sostiene que “es una gran noticia que el gobierno haya reflexionado, cambiado de opinión, y actuado con sensatez al mantener esta norma en el ámbito judicial. Lamentamos, no obstante, que el gobierno haya tardado tanto en entrar en razón”.

En cuanto a los nombramientos, indica que “me gustaría ver cómo queda el proyecto completo antes de tomar una decisión definitiva. Creo que la gobernanza del Servicio de Impuestos Internos debe estar basada en un criterio más independiente al del gobierno de turno. Sin embargo, tampoco considero que la simple designación de sus autoridades a través de la Alta Dirección Pública garantice, por sí sola, una independencia real”.

## PUNTO DE VISTA

# Desafío estratégico de la industria marítimo-portuaria



—por DANIEL FERNÁNDEZ—

Las empresas navieras que operan en Chile están definiendo sus itinerarios para el 2025 y hacia adelante. Habitualmente, éstas consideran —más allá de sus objetivos comerciales— tres criterios fundamentales para su toma de decisiones: confiabilidad, capacidad y condiciones físicas de los sitios de atraque.

La confiabilidad, en primer lugar, dice relación con la certeza de que sus naves podrán atracar en un puerto determinado, lo cual depende de la probabilidad de disponibilidad de cada terminal. Cuando el terminal no se encuentra disponible, el buque incurre en mayores costos por esperas o desvíos. Por ejemplo, si en el transcurso de su navegación se informa al capitán de la nave que el terminal de destino no puede atenderla, ya sea por malas condiciones de mar, por un bloqueo o por un paro de camiones, la nave tendrá que buscar, sobre la marcha, alternativas de puerto de destino. Cuando esto comienza a ocurrir frecuentemente, los mayores costos por esperas y transbordos se traspasan, en el mediano plazo, a los precios de los productos de exportación y de importación, y a su vez, las navieras comienzan a buscar otros itinerarios más confiables.

Actualmente tenemos problemas de confiabilidad en San Antonio, Arica, Antofagasta y Ventanas, principalmente. Se han efectuado varios estudios de maniobrabilidad para adaptarlos a las nuevas condiciones climáticas y la Armada los está revisando.

La disponibilidad de capacidad, en segundo lugar, se refiere a que, estando operativo el terminal, este disponga de sitios de atraque para atender a la nave, es decir, que no esté congestionado, pues de lo contrario el buque quedaría a la gira —o tendría que desviarse a otro terminal—, generándose en tal caso altos costos por demurrage (esperas).

Cuando esto es persistente, las navieras buscan otros itinerarios.

En la medida en que logremos disminuir los cierres de terminales por efectos de oleaje, vientos y corrientes, no tendremos en el sistema, en general, una situación de congestión significativa. Sin embargo, en un horizonte de 10 años requeriremos mayor capacidad, por lo cual es necesario acelerar los procesos en los proyectos de inversión en ampliaciones.

Las condiciones físicas de los sitios de atraque, en tercer lugar, definen la posibilidad de que una determinada nave, dadas sus características específicas de diseño, pueda efectivamente ser recibida por un terminal.

Actualmente no tenemos en Chile ningún sitio de atraque disponible para atender naves Ultra Large Container Vessels (ULCV), de 20.000 contenedores de capacidad, 400 metros de eslora, 60 metros de manga y 16 metros de calado. Si una naviera decidiera hacer la ruta Shanghai-Pacífico Sur con naves de esas características, las alternativas que tendría para atracar serían Callao y Chancay, en Perú. Si uno de estos buques transportara carga con destino a Chile, tendría que desconsolidarla en esos puertos, y luego otra nave menor, de otro itinerario, tendría que retomarla para traerla a Chile, con mayores costos y tiempos de viaje. Lo mismo sucedería con las exportaciones desde Chile.

El desafío estratégico que enfrentamos es poder contar con puertos confiables, que a su vez aporten capacidad suficiente, y que estén habilitados para el atraque de naves ULCV en al menos dos sitios en la zona central y dos en la octava Región, en el mediano plazo. Si no lo logramos, tendremos como país una desventaja competitiva relevante.

Presidente de la Cámara Marítima y Portuaria de Chile (Camport).





# Grandes cadenas de farmacias pierden participación en el mercado chileno en últimos ocho años y Dr. Simi sube

**Un reciente** informe de la consultora XBrein revela que el mercado de las farmacias en Chile ha experimentado una transformación significativa en los últimos ocho años. Mientras que en 2016 las cuatro grandes cadenas –Cruz Verde, Ahumada, Salcobrand y Dr. Simi– controlaban el 50,3% del mercado por ubicaciones, en 2024 su participación ha caído al 34,6%. Dr. Simi es la única del grupo que aumentó.

LEONARDO CÁRDENAS

Hace unas semanas, Martín Arias, CFO de Femsa –el conglomerado propietario de Oxxo y Farmacias Cruz Verde–, afirmó que el mercado de tiendas de conveniencia en Chile es más sofisticado que en los demás países donde compiten.

Igual de competitivo, o incluso más, es el mercado de farmacias en Chile, donde el principal actor es Cruz Verde, empresa fundada por el empresario viñamarino Guillermo Harding y que posteriormente pasó a manos del conglomerado mexicano.

Los otros actores relevantes son Salcobrand, Ahumada y Dr. Simi, aunque la situación ha ido cambiando con el paso del tiempo. Así lo detalla el último informe de XBrein, al cual Pulso tuvo acceso.

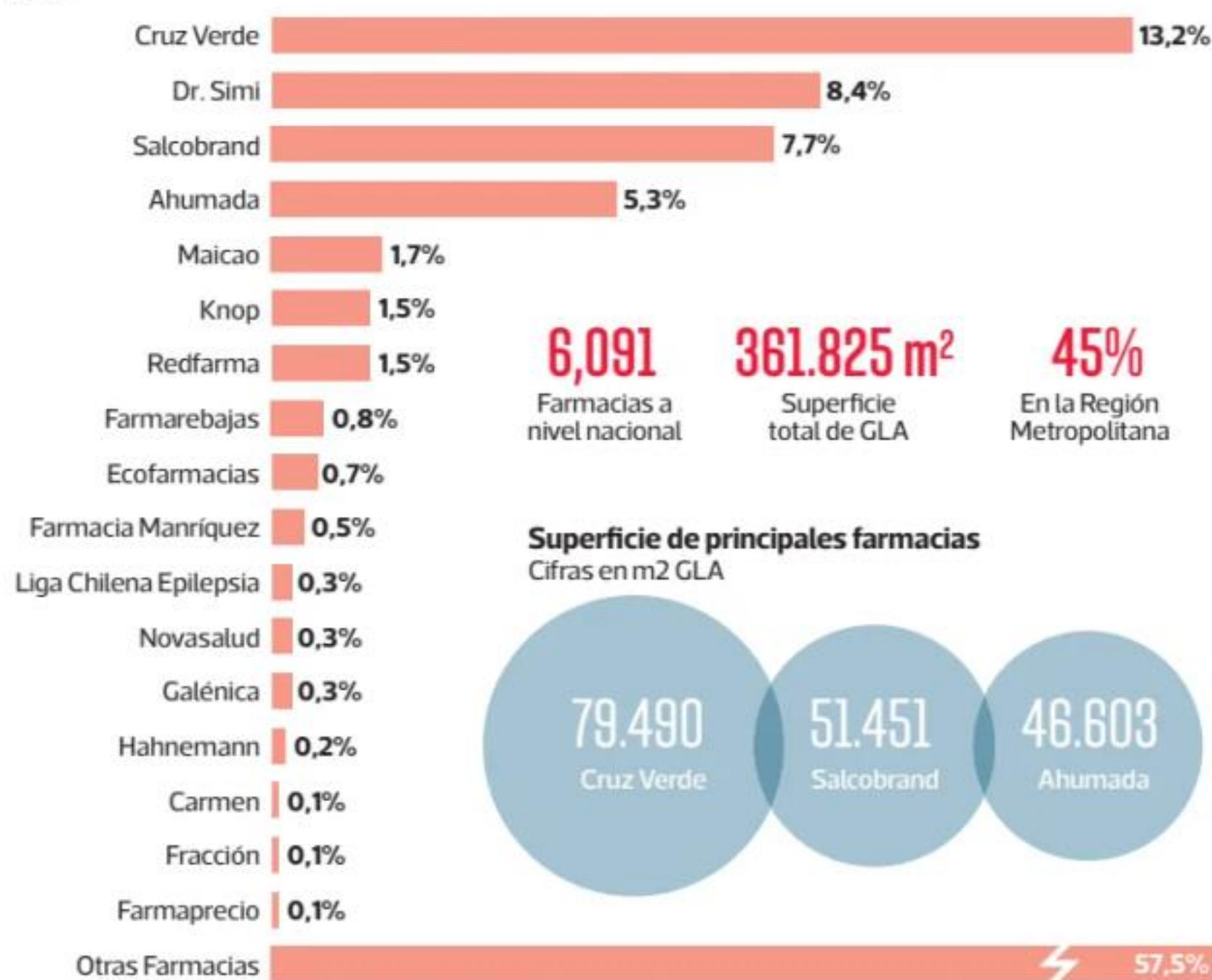
En este reporte, la consultora analiza la evolución del mercado farmacéutico entre 2016 y 2024, destacando que el sector ha experimentado un notable crecimiento bajo el modelo de “economía de aglomeración”. Este concepto se refiere a áreas densamente pobladas donde pueden coexistir hasta 10 farmacias en una sola esquina, como ocurre en la intersección de Av. Providencia, Holanda y Luis Thayer Ojeda, en la comuna de Providencia. En estos casos no necesariamente están dentro de centros comerciales, sino que operan en locales a pie de calle.

“Hay dos factores clave: las ventas de las

## DISTRIBUCIÓN DE FARMACIAS EN 2024

### Participación de farmacias por localizaciones

En %



6,091  
Farmacias a  
nivel nacional

361.825 m<sup>2</sup>  
Superficie  
total de GLA

45%  
En la Región  
Metropolitana

### Superficie de principales farmacias

Cifras en m<sup>2</sup> GLA



cuatro principales cadenas pueden superar en un 60% las de las farmacias de barrio, gracias a los servicios y convenios que las independientes no poseen”, explicó Daniel Encina, CEO de XBrein, nueva marca de Georesearch. Ejemplo de ello son los excedentes que se pueden gastar en las cadenas de farmacias, o que hace que tengan participaciones de mercado más relevantes con amplios metros cuadrados.

En la actualidad, la suma de las participaciones de mercado de las ‘otras farmacias’ supera a las de las cuatro principales cadenas en términos de ubicaciones.

En 2024, la participación de mercado por ubicaciones de Cruz Verde es del 13,2%, Farmacias Ahumada del 5,3%, Salcobrand del 7,7%, y Dr. Simi del 8,4%, sumando en total un 34,6%. En contraste, en 2016 estas cuatro cadenas concentraban un 50,3% del mercado. En ese año, Cruz Verde tenía una participación del 20,4%, Ahumada del 12,9%, Salcobrand del 12,5%, y Dr. Simi del 4,4%.

Entre 2016 y 2024, las ‘otras farmacias’ incrementaron su participación de mercado en cantidad, pasando del 49,7% al 65,4% del total de ubicaciones. Sin embargo, si se midiera por los metros cuadrados de superficie de cada uno de sus locales, las cuatro

FUENTE: XBREIN (Nueva marca de Georesearch)

LA TERCERA



SIGUE ►►



## SIGUE ►►

grandes cadenas suman el 55,2% versus las 'otras farmacias' que tienen 44,8%

En ese caso, Ahumada fue la que más disminuyó su superficie de GLA (término en inglés que se relaciona al área total arrendable de un local comercial), pasando de una participación de mercado de 28% en 2016 a 12,9% en 2024. En el mismo periodo, Cruz Verde también disminuyó del 26% a 22% y lo mismo en el caso de Salcobrand de 18,5% a 14,2%. La única que sube sus participaciones de mercado, tanto en número de locales como en GLA, es Dr. Simi.

Según Encina, "la gente de Dr. Simi está realizando un movimiento muy interesante, ya que actualmente están llegando a sectores de alto nivel socioeconómico. Originalmente, su estrategia estaba enfocada en los segmentos C3 y D, con el objetivo de ofrecer una farmacia asequible. Su presencia se concentraba en comunas como La Florida y Puente Alto, pero ahora están inaugurando locales en comunas como Vitacura, Lo Barnechea y Las Condes. Este es un cambio significativo, ya que están expandiendo su mercado de manera positiva. Su objetivo es llegar al público ABC1, un segmento en el que, hasta hace cuatro años, no tenían presencia".

## FRANQUICIAS

Daniel Encina, CEO de Xbrein explicó que el fuerte crecimiento de las "otras farmacias" se atribuye a la contracción de Ahumada en cantidad de locales. "Hoy las farmacias independientes no cadenas, han encontrado ciertos nichos que les permiten ser rentables. Ejemplo de ello es el caso de RedFarma que está muy presente en el sur del país".

Encina afirmó: "Otro de los factores que ha influido en el fuerte crecimiento de las 'otras farmacias' es el impulso de desarrollo a través del modelo de franquicias. Por ejemplo, Red Farma opera bajo un esquema de franquicias y busca expandirse utilizando este concepto, similar a lo que hacen empresas como Gastronomía y Negocios, que gestionan marcas como Doggis y Juan Maestro y crecen a través de franquiciados. Es un modelo comparable al que utiliza Subway, por ejemplo."

"En el mercado de farmacias, observo una tendencia que podría estar siguiendo una lógica de economía de aglomeración, un concepto sumamente interesante. Esta tendencia sugiere que se comenzarán a formar clústeres de comportamiento, donde, además de lo clásico como un strip center con una farmacia o una tienda de conveniencia, se podrían crear pequeños clústeres. Un ejemplo de esto sería el crecimiento de estaciones de servicio, donde además de la tienda de conveniencia, se podría incorporar una farmacia. El objetivo es concentrar y localizar varios destinos en un solo lugar, haciéndolos más accesibles y convenientes, incluso más que lo que ofrece un strip center", comentó Encina.

Farmacias Cruz Verde, Ahumada y Salcobrand declinaron responder consultas sobre este artículo. ●



## Fiestas Patrias: tarifas hoteleras suben 13% en septiembre

Según un análisis hecho por la Escuela de Ingeniería en Gestión de Expediciones y Ecoturismo de la Universidad San Sebastián (USS), el mayor aumento de los precios se registran en los destinos de cordillera: Farellones, Corralco, Nevados de Chillán y Portillo.

## DENNISE FREYMUTH

Alzas del 13% fue el promedio que registraron las tarifas hoteleras en septiembre, en comparación con los precios de hace un año, según el análisis hecho de parte de la Escuela de Ingeniería en Gestión de Expediciones y Ecoturismo de la Universidad San Sebastián (USS).

El informe consideró el costo de alojamiento en habitaciones dobles, de 114 recintos turísticos, incluyendo hoteles, hostales, apart hotel, hoteles boutiques y cabañas, ubicados en la cordillera, campos, playa y sur del país.

El mayor aumento de los precios se registraron en los destinos de cordillera, donde Farellones, Corralco, Nevados de Chillán y Portillo, anotaron incrementos del 37% en promedio, con destinos que llegaron a un 89% de alza en sus precios anuales.

Por el otro lado, los destinos localizados en playa, sur y campo, presentaron un aumento en promedio del 4%.

"Si no consideramos los alojamientos de cordillera, la variación observada va muy en

línea con el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Si bien los precios aumentaron, esta alza fue cuatro puntos porcentuales más baja que el incremento de precios detectado en septiembre de 2023, explicó el académico Pablo Ramírez.

Los destinos de la costa central se alejaron de la tendencia a nivel país, con una leve baja del 1% en promedio, que se registró en Viña del Mar, El Quisco, Algarrobo, Valparaíso, Concón y Maitencillo.

En el caso de alojamientos boutique y hoteles de 3 estrellas en la costa central, la baja fue mayor, con precios que disminuyeron, en promedio, un 14% y 10% respectivamente.

Al observar los alojamientos en Pucón, Villarrica y Puerto Varas, las alzas llegan al 8% en promedio, con un mayor incremento en hoteles de 3 estrellas (30%). En tanto, los hoteles de 4 estrellas disminuyeron su precio en 21%.

Las tarifas en los destinos de campo, es decir, Valle de Conchagua, Valle de Cachapoal y Olmué, aumentaron en un 6%, con un con-

traste entre el precio de los hostales, que bajaron un 21%, versus el de los hoteles de 3 estrellas, con un alza del 25%, y los de 5 estrellas, que crecieron 18%.

Ante los datos, y previo a la semana de fiestas patrias, Ramírez aconsejó a quienes tienen pensado viajar, revisar que los alojamientos estén registrados en el Servicio Nacional de Turismo (Sernatur), disponible en la página de web [www.sernatur.cl](http://www.sernatur.cl).

"Elegir este tipo de registros asegura al huésped que se trate de un servicio formal y legalmente constituido. Si, además, este tiene cuenta con sellos adicionales de calidad, otorgados por Sernatur, mucho mejor", expresó el académico.

Asimismo, Ramírez comentó que "es relevante cotizar y revisar en detalle qué incluye la tarifa. Hay alojamientos que ofrecen desayuno, cuentan con instalaciones como piscina u ofrecen acceso a otras instalaciones. También es importante elegir lugares que tengan vocación turística, algo clave para mejorar la experiencia del huésped". ●



# Barómetro UNAB muestra deterioro significativo de la economía en agosto

**“El 75% de las variables estudiadas se encuentran empeorando su desempeño con respecto a los meses previos, lo que deja en evidencia la notoria situación de fragilidad de nuestra economía a diferencia de lo que se observaba a principios del primer semestre de este año”,** explican desde el Instituto de Políticas Públicas de la UNAB.

PAULINA ORTEGA

Luego de dos periodos de estancamiento de la economía en el país, el Barómetro de la Economía Chilena del Instituto de Políticas Públicas Unab (IPP UNAB) ha evidenciado un deterioro significativo del escenario en agosto. Según apunta el informe, la mayor parte de las variables en estudio está empeorando su estado.

El subdirector del IPP UNAB, Gonzalo Valdés, comentó que “las señales que nos arroja este nuevo informe son preocupantes, pues el 75% de las variables estudiadas se encuentran empeorando su desempeño con respecto a los meses previos, lo que deja en evidencia la notoria situación de fragilidad de nuestra economía a diferencia de lo que se observaba a principios del primer semestre de este año”.

Valdés alertó sobre la dificultad de retomar la senda de desarrollo: “La triple crisis de populismo, pandemia e intentos constitucionales quedó atrás, pero nuestro país ha sido incapaz de volver a crecer y crear empleos como lo hacía antes. Es urgente discutir y proponer una estrategia país para retomar la senda de crecimiento de los años 2000, que incluya flexibilizar la contratación y simplificar la inversión. Durante estos últimos años dilapidamos nuestra fama de ser un país estable y serio, y ese prestigio debemos reconstruirlo”, declaró.

El Índice Económico IPP UNAB posiciona en un plano 24 indicadores económicos entre cuatro cuadrantes: bien y mejorando; bien pero empeorando; mal pero mejorando; y mal y empeorando. Durante este mes, la economía se posicionó en “bien, pero empeorando”.

En detalle, el Índice fue empujado por una fuerte contracción de las variables hacia el lado

negativo. Las variables ubicadas en “bien y mejorando” bajaron de más de un 20% el mes pasado a 16,7%. Estas son deudores morosos, a la creación de empleos, a las exportaciones y a la tasa promedio de créditos de consumo.

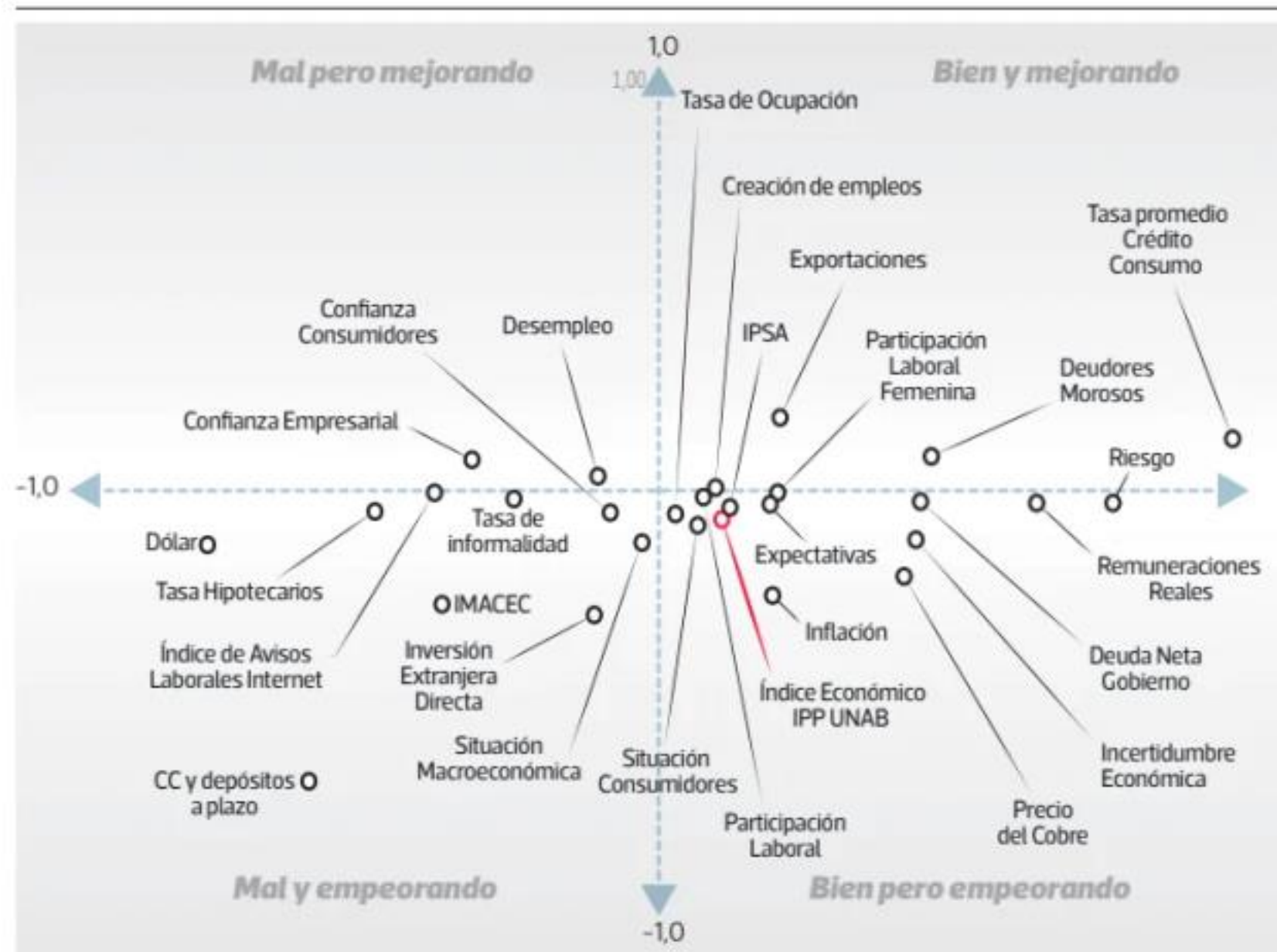
El cuadrante “bien, pero empeorando” concentró a la mayoría de las variables, con el 41,7% del total. Estas corresponden a la inflación, las remuneraciones reales, la deuda neta del gobierno central, la incertidumbre económica, el precio del cobre, la participación laboral, el riesgo, el IPSA, la tasa de participación laboral femenina y la tasa de ocupación.

Por el lado negativo del plano, el área “mal, pero mejorando” apenas posicionó al 8,3% de las variables, manteniéndose la proporción del mes pasado. Este porcentaje equivale a sólo dos variables: el desempleo y la confianza empresarial.

Finalmente, el peor de los cuadrantes “mal y empeorando”, concentró el 33,3% de las variables: el Imacec, la tasa de créditos hipotecarios, la confianza de los consumidores, el dólar, el saldo en cuentas corrientes y depósitos a plazo, la inversión extranjera directa, el índice de avisos laborales de internet y la tasa de informalidad laboral.

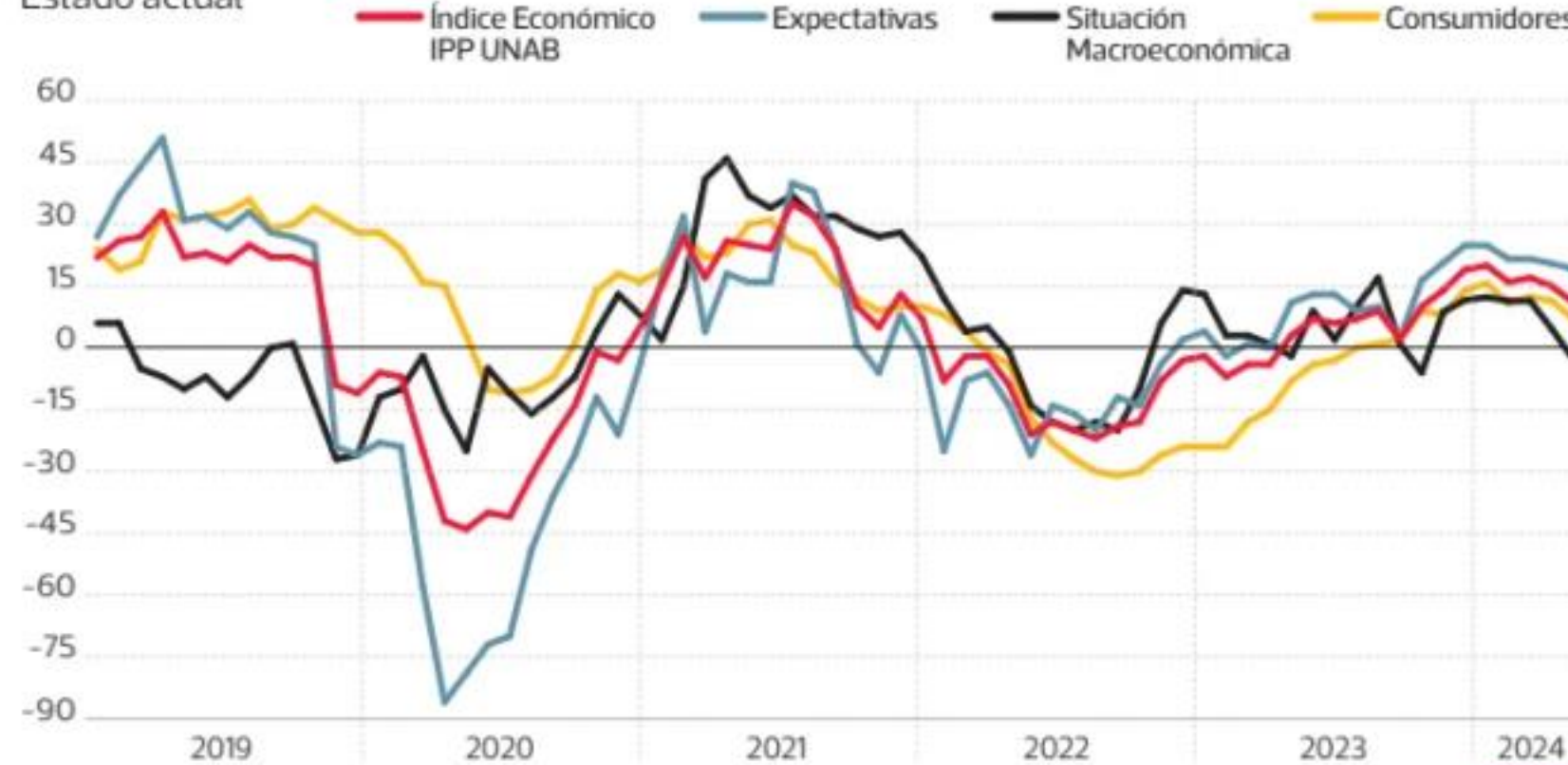
“Como ya se mencionó, el Barómetro muestra una concentración de indicadores en el área inferior del gráfico. Más aún, un 75% de las variables se encuentran empeorando – es decir, su nivel actual es peor al promedio de los tres meses anteriores – lo que se establece como un hecho preocupante debido a la posibilidad de que aquellas variables sigan empeorando y pasen al cuadrante más negativo “Mal y Empeorando”, explica el estudio.

## BARÓMETRO DE LA ECONOMÍA CHILENA



## Índice Económico IPP Unab

Estado actual



FUENTE: Instituto UNAB de Políticas Públicas

LA TERCERA



## SUBÍNDICES

Si bien en los meses anteriores la economía ya había mostrado señales que empeoramiento, ninguno de los tres subíndices (expectativas, situación macroeconómica y situación de los consumidores) se había posicionado en terreno negativo, durante agosto uno de estos tuvo un deterioro significativo que lo empujó al área negativa del plano: mal y empeorando.

Se trata de la situación macroeconómica. Dos variables que cambiaron de cuadrante hacia terreno negativo. Estas son el dólar que pasó de “mal, pero mejorando” a “mal y empeorando”, y la inversión extranjera directa que pasó de “bien, pero empeorando” de lleno al peor cuadrante de la medición (mal y empeorando).

Dentro de este subíndice hubo un movimiento positivo: las exportaciones pasaron de “mal y empeorando” directamente a “bien y mejorando”.

El subíndice de expectativas (posicionado

en “bien pero empeorando”) concentró los otros tres cambios de cuadrante que se dieron en agosto, dos de ellos negativos. La incertidumbre económica pasó de “bien y mejorando” a “bien y empeorando”, y la confianza de los consumidores se movió de “bien y mejorando” a “mal y empeorando”. Por el lado contrario, la confianza empresarial tuvo un cambio positivo de “mal y empeorando”, a “mal, pero mejorando”.

Por último, el subíndice de situación de los consumidores se ubicó también en “bien pero empeorando”, sin cambios de cuadrantes en sus variables.

“Que la mayoría de los indicadores principales de la economía chilena estén empeorando levanta alarmas respecto a la posibilidad de alcanzar los índices de desarrollo previos a la pandemia y el estallido social, y establece dudas sobre si las políticas hasta ahora implementadas para su recuperación están siendo efectivas”, concluye el informe. ●





# Luis Ramos, de LarrainVial: las empresas Ipsa podrían ver alza de sus ganancias en torno al 20% en 2025

**Para el** gerente de Estrategia de Renta Variable de LarrainVial Research, lo que se vio en los resultados de las empresas IPSA en el segundo trimestre permite posicionarse de forma positiva hacia el próximo año, donde debieran seguir creciendo las ganancias de las empresas.

MAXIMILIANO VILLENA

Una recuperación de las ganancias fue uno de los elementos que está dejando la entrega de resultados del segundo trimestre, con sectores como el retail, forestal y utilities destacando. Y hacia adelante, lo mostrado por algunos segmentos empresariales avizoran un buen 2025.

Luis Ramos, gerente de Estrategia de Renta Variable de LarrainVial Research, resume que “esta temporada de resultados en particular fue una en la cual hemos visto un crecimiento en utilidades, tanto a nivel operacional como en última línea, y algo que quizás es bien interesante, es que está tem-

porada es la segunda en la cual hemos visto crecimiento de utilidades operacionales en compañías relacionadas con la demanda interna, y es un aspecto interesante porque refleja que existen ciertos motores en este tipo de compañías que se van calentando”.

“Otra de las cosas que me parece muy relevante, es que ha sido una temporada en la cual los drivers han sido muy claros. Los tres sectores que fueron claves para la performance de los resultados fueron utilities (servicios básicos), forestal y retail. A nivel operacional y neto, la temporada tuvo un tono bastante balanceado y fue bien anticipado por el mercado”, agrega el ejecutivo.

“La narrativa de los analistas al hablar so-

Pero los resultados entregados por las compañías, además, ya empiezan a tener efectos sobre las valorizaciones de las acciones. Para Ramos, “cuando la economía atraviesa un punto mínimo y empieza a generar una reactivación, la variable que es clave para explicar los retornos del mercado accionario chileno, es justamente la revisión al alza de las utilidades. Los inversionistas ven la mejora de utilidades y se posicionan de cara a lo que puede ser un 2025, que parece ser bastante constructivo para lo que es el mercado accionario chileno”.

“La narrativa de los analistas al hablar so-

bre el mercado accionario chileno ha tendido a mencionar temas macro, políticos e institucionales en el último tiempo, pero esta temporada de resultados es que existen historias particulares de los sectores y compañías que explican el crecimiento. Y el sector retail es un ejemplo: combina incipiente recuperación macro, pero un proceso de optimización y eficiencia a nivel operacional y de estructura de capital”, agrega.

El gerente de Estrategia de Renta Variable de LarrainVial Research, argumenta que actualmente el IPSA transa en 9,6 veces su P/U (precio de la acción sobre la utilidad), dato que está en torno a 28% por debajo respecto de sus ratios históricos. Para él, “las valorizaciones continúan baratas con respecto a su historia, y esa situación empieza a ser, para nosotros, un punto interesante. Hemos tenido una convicción positiva para el mercado accionario chileno a lo largo de este 2024, porque vemos que existe espacio para mejora en utilidades, que hay historias idiosincráticas, que existe un ambiente constructivo a nivel macro, y si se suma un crecimiento de valorizaciones descontadas, se hace mucho más interesante”.

En LarrainVial, su visión para el IPSA es que alcanzará los 7.200 puntos en los próximos doce meses, y para aprovechar el upside su cartera recomendada está compuesta por Falabella, SQM, Copec, Itai, Santander y Vapores. Y varios de los factores que los llevan a esa composición de cartera, se mantendrían para el próximo ejercicio.

Así, de cara a 2025, Ramos explica que el IPSA “tiene una expectativa de crecimiento bastante interesante, en torno al 19-20% de expansión en ganancias para 2025, y ahí hay dos historias: la reversión de las utilidades de SQM con la expectativa de una mejora ojalá el próximo año; y por otro lado compañías más vinculadas a la demanda interna. Ahí hay dos sectores interesantes: financiero (banca) y retail, que tienen expectativas para 2025 positivas. Lo que me deja esta lectura del segundo trimestre, es que estamos viendo un adelanto de la película de 2025”.

Al analizar por sector, el ejecutivo de LarrainVial destaca al retail, que está subiendo sus resultados de la mano de la demanda interna pero también por razones idiosincráticas, mientras que, para el caso de la celulosa, “los precios realizados han crecido 10% año a año en el segundo trimestre, pero en el equipo tenemos bastante cautela de lo que puede pasar hacia adelante, sobre todo con la aparición de nueva oferta en el mercado. Los resultados de las compañías han sido muy precio-dependiente”.

Respecto de Vapores, señala que “la apuesta de nuestro equipo tiene que ver con un escenario más constructivo con las tarifas de transporte y expectativas de un dividendo bastante interesante. De hecho, hace algunos meses atrás cambiamos la recomendación a comprar (por el alza de las tarifas en medio del conflicto del Mar Rojo), y por ello la incorporamos en la cartera”. ●





# Definen a las 12 finalistas del Premio Innovadoras en Salud

**El proceso**, que contó con más de 900 nominaciones, es organizado por la Cámara de la Innovación Farmacéutica (CIF Chile) y Mujeres Empresarias, y tiene como objetivo visibilizar el liderazgo e impacto de las mujeres en salud, en donde representan cerca del 70% de los profesionales.

DDDDD

Un jurado integrado por 20 expertos de distintas áreas -autoridades, académicos, investigadores, ejecutivos, abogados, comunicadores y líderes de opinión-, definieron las finalistas del Premio Innovadoras en Salud, en cada una de las cuatro categorías: Investigación, Compromiso Público, Regulatorio e Integridad, y Ejecutivas.

El proceso, que contó con más de 900 nominaciones, es organizado por la Cámara de la Innovación Farmacéutica (CIF Chile) y Mujeres Empresarias, con La Tercera como media partner. El premio tiene como objetivo visibilizar el liderazgo e impacto de las mujeres en salud, en donde representan cerca del 70% de los profesionales.

Mariela Formas, vicepresidenta ejecutiva de CIF Chile, destacó la importancia del premio en un contexto donde las mujeres, a pesar de su alta representación en el sector salud, continúan enfrentando barreras en posiciones de liderazgo: "Estamos gratamente sorprendidas por la cantidad y el alto nivel de las más de 900 nominaciones recibidas. Este hecho no solo subraya la importancia de visibilizar a las mujeres en la ciencia y la salud, sino que también refuer-

za la relevancia de destacar su liderazgo y su contribución al desarrollo social del país. Así también lo ha valorado el jurado del premio, integrado por 20 destacados expertos en distintas áreas".

En la categoría Investigación, las finalistas son Susan Bueno, Profesora titular de la Facultad de Ciencias Biológicas en la U. Católica, investigadora principal de Biomedical Research Consortium- Chile (BMRC) y del instituto Milenio de Inmunología e Inmunoterapia (IMII); Apolinaria García, profesora titular en la U. de Concepción, dirige el Laboratorio de Patogenicidad Bacteriana de esa casa de estudios; y Carmen Romero, profesora y jefa del Laboratorio de Endocrinología y Biología de la Reproducción en la Facultad de Medicina de la U. de Chile.

En la categoría Compromiso Público, fueron seleccionadas Alejandra García: Tecnóloga médica, subdirectora del Centro Nacional en Sistemas de Información en Salud (CENS); Natalia Palacios, enfermera Supervisora Oncología y Quimioterapia en el Hospital Regional de Rancagua, es cocreadora del software en Gestión Oncológica Curatio, actualmente OncoWay; y Victoria Pinto, cirujano dentista, es directora del Hospital El

Salvador desde 2020.

En la categoría Ejecutivas, las finalistas son Pilar Santa María, directora Ejecutiva Fundación Lista de Espera, iniciativa creada en Puerto Varas; Claudia Arpón, ingeniera comercial, gerente general de Medismart; y Ana María Karachón, directora de Políticas y Asuntos Públicos - Cluster Andino de Pfizer.

Finalmente, en la categoría Regulatorio e Integridad, fueron elegidas Sofía Salas, médico cirujano, investigadora, académica del Centro de Bioética de la Facultad de Medicina de la U. del Desarrollo e integrante del departamento de ética del Colegio Médico de Chile; Cecilia Rodríguez, fundadora y directora de Participación e Incidencia en Fundación Me Muevo; y María José del Río, médico cirujano, presidenta de la Sociedad Chilena de Obstetricia y Ginecología, en 2019 creó el programa de Subespecialidad de Mastología en la U. de Chile.

El vicepresidente ejecutivo de Corfo, y uno de los jurados, José Miguel Benavente, destacó que "este premio permite visibilizar el aporte de grandes mujeres en el ámbito de la salud, contribuyendo además a incentivar a nuevas generaciones a integrarse al campo STEM. Valoramos ser parte de

esta conversación, puesto que el enfoque de género y el desarrollo de iniciativas basadas en conocimiento han sido ejes de nuestra gestión. Y no puedo dejar de mencionar que, además, nos llena de orgullo y propósito identificar mujeres que han sido apoyadas por instrumentos de Corfo orientados al desarrollo de nuevas investigaciones y desarrollo de nuevos productos".

Por su parte, Anamaría Arriagada, presidenta Colegio Médico de Chile, añadió que "habiendo tantas mujeres que trabajamos en salud, es muy importante este premio porque reconoce la trayectoria, la experiencia, la visión y el empuje de las mujeres en distintas áreas, desde la regulación hasta la investigación, la participación en políticas públicas".

Mientras, Francisca Valdés, directora de Mujeres Empresarias, puntualizó que "estamos muy contentas de la excelente acogida que ha tenido este premio que se hace por primera vez, desde la convocatoria de nominaciones y las candidatas seleccionadas ha sido realmente emocionante la cantidad de talento que hay de mujeres que dedican su trabajo a la innovación en ciencias y salud". ●



# Siniestralidad de las isapres llega a su mayor nivel en dos años

**A junio las isapres** abiertas destinaron el 97,2% de sus ingresos a entregar prestaciones y al pago de licencias médicas a afiliados, según cifras de la Superintendencia de Salud. Esto es un incremento de 6,9 puntos porcentuales en doce meses, y representa el mayor nivel desde junio de 2022.

MARIANA MARUSIC

—El año pasado las isapres lograron reducir la siniestralidad de forma significativa si se compara con lo registrado en este ítem en 2021 y 2022, cuando estuvo en máximos.

El peak lo marcaron en septiembre de 2021 y de 2022, al cierre de ambos trimestres, terminaron con una siniestralidad de 98,4%. Eso significa que el 98,4% del total de ingresos que recibieron las isapres a esa fecha lo destinaron a entregar prestaciones y al pago de licencias médicas a afiliados. Por eso mismo es que las isapres registraron pérdidas en ese periodo.

Pero desde entonces, la siniestralidad que hay en la cartera de las isapres había empezado a ceder. De hecho, en el trimestre terminado en junio de 2023, la siniestralidad llegó a 90,3%, su menor nivel desde septiembre de 2020, momento en que hubo una siniestralidad más baja de lo usual producto de las restricciones de movilidad que generó la pandemia.

Sin embargo, desde el cierre del primer semestre de 2023 y hasta ahora, la siniestralidad ha vuelto a subir, y aunque se había incrementado de manera pausada, eso cambió en el segundo trimestre de este año. Esto, considerando que al cierre del año pasado el 91,3% del total de ingresos que recibieron las isapres a esa fecha, lo destinaron a entregar prestaciones y al pago de licencias médicas a afiliados. En tanto, al cierre del primer trimestre de este año, destinaron el 92,6% de sus ingresos con ese fin, según cifras que consolida la Superintendencia de Salud en su sitio web.

Pero al cierre del primer semestre de este año, la siniestralidad llegó al 97,2%, esto es un in-

cremento de 6,9 puntos porcentuales en doce meses; y representa el mayor nivel en dos años, desde junio de 2022.

Al cierre del primer semestre, la isapre que marca la mayor siniestralidad es Consalud, con un 102,3%, eso significa que en el pago de prestaciones y licencias gasta más que sus ingresos. Le sigue Cruz Blanca con un 100,6% a junio. Luego Banmédica con 96,8% y Nueva Masvida con 96,1%. Más atrás se posicionan Vida Tres con 94,4%, Colmena con 93,2%, y Esencial con 89,2%.

## RESULTADOS

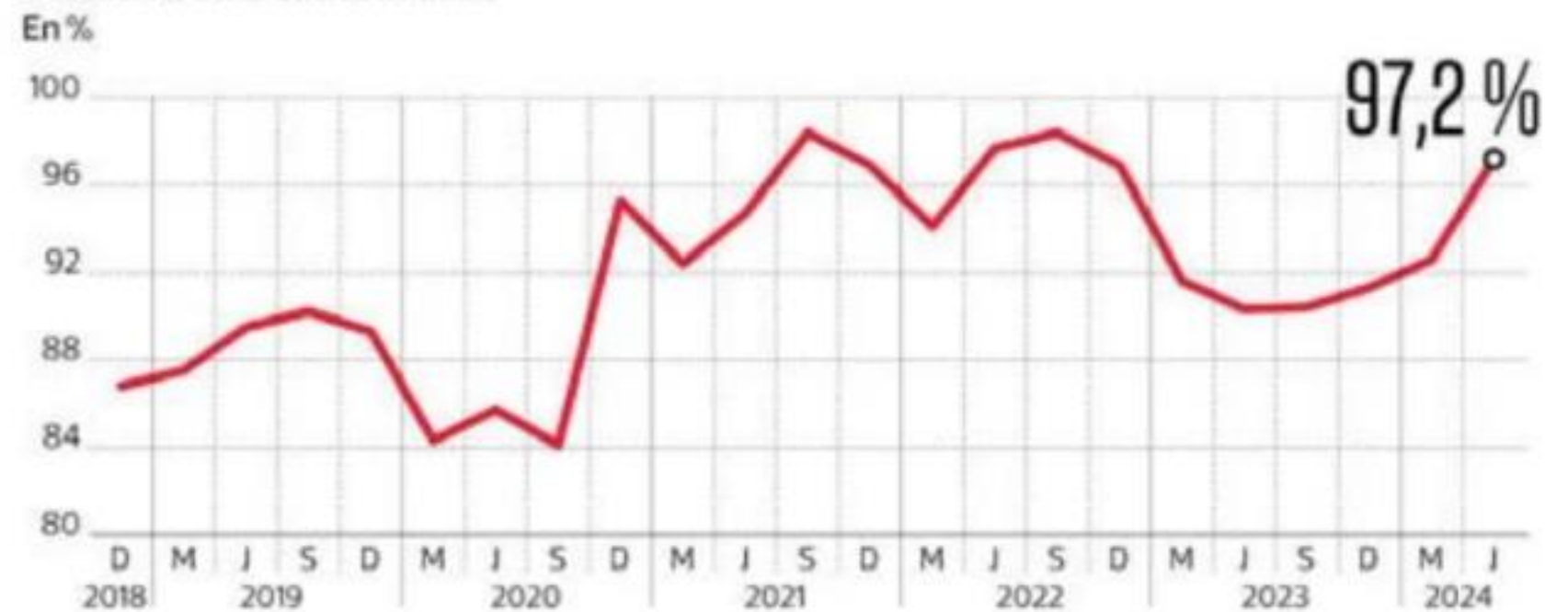
Esto va en línea con el resultado que obtuvieron las isapres al primer semestre. Según las cifras que publicó la Superintendencia de Salud en su sitio web, las siete aseguradoras de salud privada acumularon mermas por \$81.308 millones a junio, versus las ganancias por \$8.933 millones que reportaron en igual periodo de 2023.

Esto se dio principalmente por el mal desempeño del segundo trimestre. A marzo las pérdidas fueron por \$13.079 millones, pero en abril-junio las mermas fueron mucho mayores: \$68.229 millones.

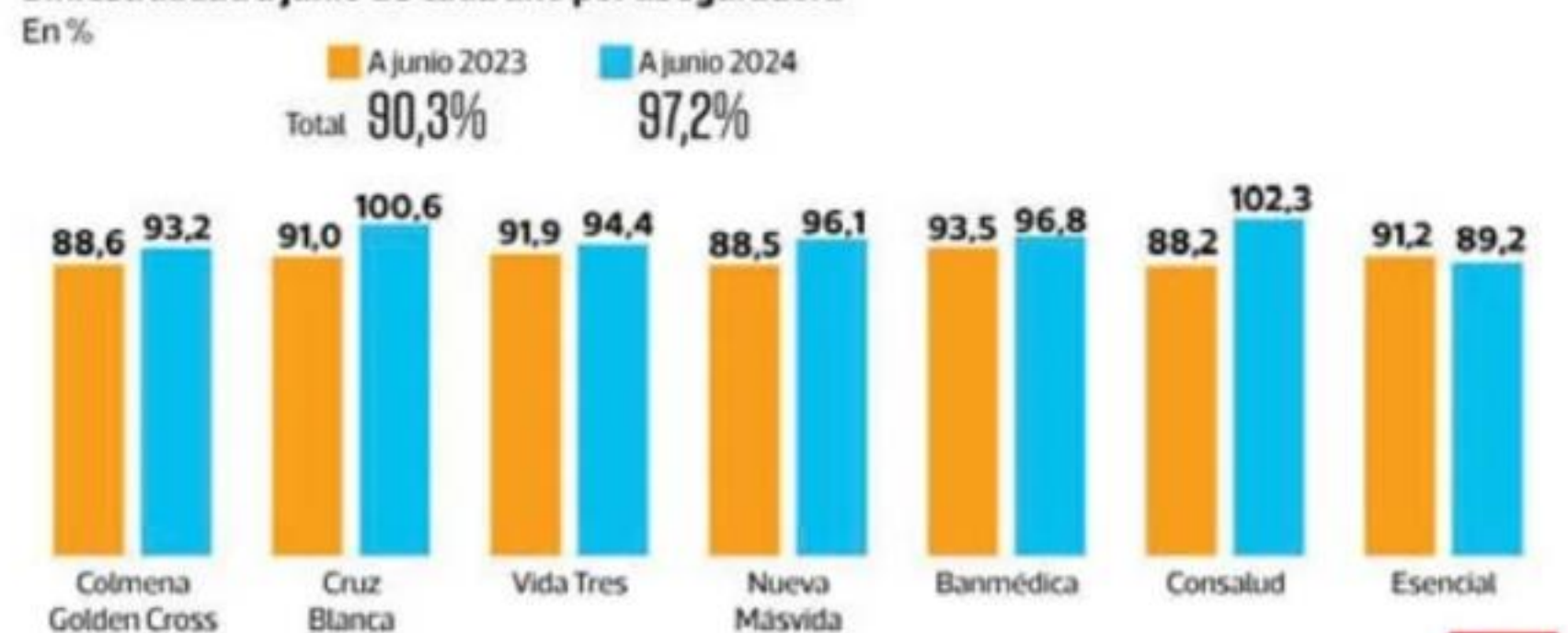
Este resultado implica que las isapres anotaron los mayores números rojos para un primer semestre, según acusó el gremio al cierre de la semana pasada. Esto ocurrió porque los ingresos de las aseguradoras a junio disminuyeron 8,8% interanual, totalizando \$1.791.788 millones, y se da pese a que en el primer semestre las isapres bajaron en 1,8% el costo de ventas, hasta \$1.741.157 millones, además de disminuir en 8,7% los gastos de administración, hasta los \$184.498 millones. ●

## SINIESTRALIDAD DE LAS ISAPRES

### Evolución de la siniestralidad



### Siniestralidad a junio de cada año por aseguradora



FUENTE: Superintendencia de Salud

LA TERCERA





# Lo que la historia nos dice sobre las elecciones presidenciales y la Bolsa

**Los inversores pueden** ver cómo les ha ido a los distintos sectores bajo gobiernos republicanos y demócratas en Estados Unidos. Aunque las acciones tienden a subir independientemente del partido que controle la Casa Blanca, tienden a incrementar más su valor durante las administraciones demócratas. Sin embargo, si se tiene en cuenta el control del Congreso, los patrones de rendimiento cambian.

Daisy Maxey /  
THE WALL STREET JOURNAL

**L**os años electorales pueden ser complicados para los inversores. Las preferencias políticas, las emociones, las encuestas... todo ello puede dificultar, en el mejor de los casos, las previsiones.

Entonces, ¿Qué puede hacer un inversionista? Los inversores que buscan posicionar sus carteras para los posibles resultados del partido de este año entre la vicepresidenta Kamala Harris y el expresidente Donald Trump, y las elecciones para el Congreso, pueden obtener una visión estratégica de los patrones de rendimiento históricos. Por

ejemplo, aunque las acciones tienden a subir independientemente del partido que controle la Casa Blanca -el índice industrial Dow Jones aumentó un 57% durante el mandato de Trump, y se ha elevado más de un 30% hasta ahora bajo la presidencia de Biden-, tienden a incrementar más su valor durante las administraciones demócratas. Sin embargo, si se tiene en cuenta el control del Congreso, los patrones de rendimiento cambian.

Jamie Cox, socio director de Harris Financial Group, advierte a los inversores que no hagan movimientos absolutos "impulsados por las emociones" antes de las elecciones, como pasarlo todo a efectivo. Anima a los que se sientan muy atraídos por un partido

o por el impacto de las elecciones, a considerar los sectores que poseen y hacer algunos pequeños ajustes.

Sin embargo, los profesionales del mercado afirmaron que el comportamiento histórico puede guiar a los inversionistas a realizar movimientos que tengan en cuenta los distintos resultados de las elecciones y las posibilidades políticas.

## El mercado en general

Ned Davis Research examinó datos desde el 30 de marzo de 1901 hasta el 31 de enero de 2024, y descubrió que el Promedio Industrial Dow Jones (DJIA) ha subido a una tasa anualizada del 8,2% bajo presidentes demócratas desde la fecha de su toma de posesión

y a una tasa anualizada del 3,2% bajo administraciones republicanas. Si se tiene en cuenta la inflación, el Dow ha subido a un ritmo anual del 3,7% con los demócratas y del 1,4% con los republicanos.

La composición del Congreso, clave para la aplicación de las políticas, también ha influido, según Ned Davis. Bajo presidencias demócratas, el mercado de valores ha funcionado mejor cuando ha habido un control (más equilibrado) del poder en el Congreso, como ocurre actualmente con un Presidente demócrata y un Congreso dividido. El DJIA registró un rendimiento real, tras tener en cuenta la inflación, del 8,1% anual en este escenario.

Bajo presidencias republicanas, las acciones han obtenido mejores resultados cuando el Congreso está controlado por los republicanos, y el DJIA ha registrado una rentabilidad real del 7,1% anual, probablemente debido a la posibilidad de que se reduzcan los impuestos y la regulación.

Por supuesto, el pasado es el pasado. Si bien los datos históricos pueden proporcionar cierta información sobre el comportamiento del mercado durante los años de elecciones presidenciales, los resultados pueden verse sesgados por acontecimientos macroeconómicos impredecibles, como la crisis financiera de 2008 o la pandemia del Covid. Esto hace difícil predecir los movimientos del mercado basándose simplemente en los resultados electorales previstos. Es más, los patrones históricos pueden no repetirse.

A largo plazo, afirmó Dan Lefkowitz, estratega de Morningstar Indexes, "los mercados

SIGUE ►►





## SIGUE ►►

se rigen por los beneficios y el flujo de caja, y la política pasa a un segundo plano con bastante rapidez". Es mucho mejor prepararse con una cartera que sea "robusta ante una serie de escenarios", aseguró.

**Rendimiento sectorial**

Durante los primeros meses tras la victoria de un candidato presidencial demócrata, los valores cíclicos han obtenido mejores resultados que otros sectores, mientras que los valores defensivos han obtenido mejores resultados tras la victoria de un republicano, según ha descubierto Ned Davis Research.

Los valores defensivos son aquellos de empresas que tienden a tener una demanda constante y unos beneficios estables, independientemente del estado de la economía general. Los sectores defensivos incluyen los bienes de consumo básico, la atención sanitaria y los servicios públicos. Los valores cíclicos son empresas que venden artículos de consumo discrecional y tienden a obtener mejores resultados cuando la economía es fuerte. Los sectores cíclicos incluyen los materiales básicos, la industria y el sector inmobiliario.

Al clasificar el rendimiento de los 11 sectores del S&P 500, se observa que los sectores cíclicos, como los servicios de comunicación, la energía y el sector financiero, registran los rendimientos medios relativos más elevados seis meses después de las elecciones, cuando ganan los demócratas. Estos datos sectoriales comienzan en 1972 y terminan en 2020, cuando se celebraron las últimas elecciones.

Mientras tanto, los sectores defensivos de atención sanitaria y productos básicos de consumo, junto con los servicios financieros y de comunicación, han obtenido los mejores resultados cuando han ganado los republicanos, de acuerdo a Ned Davis.

Si se observan los datos de mandatos presidenciales completos desde 1972, la tecnología de la información y el sector industrial han anotado los mejores resultados durante las presidencias demócratas, superando al Dow industrial el 83,3% de las veces, mientras que los servicios públicos han registrado los peores resultados, no superando nunca al Dow, según Ned Davis.

En el caso de las administraciones republicanas, el sector sanitario ha logrado los mejores resultados, superando al Dow en un 75% de las ocasiones, mientras que el sector industrial ha obtenido los peores resultados, superando al Dow en un 25% de las veces.

Es probable que los demócratas sean más duros con la regulación bancaria, por lo que los bancos podrían tener buenos resultados antes de las elecciones si los mercados empiezan a valorar una victoria de Trump, dijo Jeff Buchbinder, estratega jefe de renta variable de LPL Financial. Los exportadores de gas natural licuado también podrían repuntar ante un posible triunfo de Trump, sostuvo. El Presidente Biden puso en pausa las nuevas aprobaciones de exportaciones de GNL, y aunque Harris se ha re-

tractado de su anterior llamado a poner fin al fracking (fracturación hidráulica de rocas para obtener petróleo o gas natural), es probable que sea menos amigable con los productores de petróleo y de gas si gana la Casa Blanca.

Además, el sector industrial podría beneficiarse de una posible victoria de Trump porque es probable que acelere la desglobalización, manifestó Buchbinder. Sin embargo, es probable que Trump sea más agresivo con los aranceles, y otra guerra comercial entre EE. UU. y China tendría un impacto negativo en los industriales, comentó.

Los valores del sector sanitario han tenido históricamente un peor comportamiento cuando el partido del Presidente también controlaba el Congreso, lo que refleja el riesgo de que se produzca una revisión del sector, de acuerdo a Ned Davis Research.

"La sanidad es históricamente muy sensible a las políticas", explicó Buchbinder, y este año, "ambos candidatos intentan controlar los precios de los medicamentos; ninguno es amigo de las grandes farmacéuticas, así que el sector puede pasar apuros independientemente del resultado electoral", agregó. Se espera que Harris dé marcha atrás en su anterior propuesta de Medicare para todos y siga apoyando el mercado de la Ley de Asistencia Asequible y la expansión de Medicaid, sobre todo si trabaja con un Congreso dividido, señaló.

**No olvidar los fundamentos**

En última instancia, indicó Lefkowitz de Morningstar, las reacciones del mercado a las elecciones presidenciales no siempre son intuitivas y pueden ser efímeras. "Las elecciones no se producen en el vacío", afirmó. "Siempre hay muchas variables que interactúan. Los tipos de interés y la inflación son grandes noticias estos días; la inteligencia artificial es otra. La política y la normativa influyen, pero son algunas de las muchas cosas que hay que tener en cuenta", añadió.

En 2016, por ejemplo, los inversionistas esperaban que los valores de pequeña capitalización orientados al mercado interno y sensibles a la economía se beneficiaran de la plataforma de Trump, "que consistía en un crecimiento económico acelerado, recortes fiscales, reducción de la regulación y gasto en infraestructuras", sostuvo Lefkowitz. Estos valores repuntaron tras su victoria, pero en 2017 el valor de pequeña capitalización fue el sector con peores resultados.

"Muchos de los puntos clave de la agenda de campaña - como el gasto en infraestructuras - no avanzaron, y las expectativas se reajustaron", puntualizó Lefkowitz.

Bajo el mandato de Biden, los valores energéticos tradicionales han sido el sector bursátil estadounidense que mejor se ha comportado, resaltó, "lo que es sorprendente dado su enfoque en las renovables". WSJ

Traducido del idioma original por PULSO.

## PUNTO DE VISTA

# Hasta el último whatsapp



—por TAMARA AGNIG—

Una de las esquilas inesperadas y más preocupantes del caso Audio, la formalización contra el abogado Luis Hermosilla. Es la supuesta red de tráfico de influencias que, según su defensa, podría involucrar a jueces, magistrados, fiscales, ministros y políticos. Si bien estas afirmaciones no se han comprobado, la Fiscalía inició indagatorias contra un fiscal regional y no se han descartado otras líneas de investigación, en la medida en que los persecutores accedan a más material del celular.

Lo que subyace, a las insinuaciones de la defensa de Hermosilla, es que, detrás de los nombramientos de muchos de los cargos de todo el sistema de justicia, habría un complejo, inevitable e insalvable mecanismo de influencias indebidas, del cual es prácticamente imposible librarse y que escapa a una sola persona o grupo de personas.

La Asociación de Magistrados y Magistradas de Chile hace unos días emitió una declaración en la que señalaba que el actual régimen de nombramientos de jueces y juezas y otras autoridades del ámbito judicial es incompatible con un Estado democrático de derecho. Se arguye que el actual mecanismo, permite o facilita conductas "paralelas" a las reglas legales y que llevaría a eventuales relaciones impropias entre autoridades y operadores al intervenir en las designaciones de cargos.

Como se sabe, la endogamia es una práctica reproductiva altamente peligrosa que provoca la degradación biológica y una serie de fallas funcionales orgánicas. Lo mismo aplica para la política, la institucionalidad y las re-

laciones entre entidades públicas y privadas. Hay otra forma de hablar de modo más directo de este tipo de situaciones espurias: corrupción.

El gran punto de debate es que el sistema político, económico e institucional de Chile desde sus cimientos ha sido incumbente en sus mecanismos de formación, integración, nombramientos y modificación de sus facultades y potestades. No se puede pretender que las actuaciones y la gestión de entidades que tienen a su cargo responsabilidades tan altas y relevantes queden bajo supervisión y control de los propios involucrados, no al menos mientras no haya cambios culturales profundos a nivel ciudadano y en las elites.

Países como Estados Unidos o China tienen duras penas para delitos de corrupción, una estrategia de disuasión que no parece ser lo que Chile quiere imponer, aunque la reciente entrada en vigor de Ley 21.595 implantó y elevó de manera relevante las sanciones por conductas ilícitas en el mundo público y privado.

No obstante, es urgente que el sistema de nombramientos de autoridades judiciales, políticas e incluso económicas, incluyendo al Fiscal Nacional, los consejeros de ADP, el Contralor General de la República y prácticamente todos los altos cargos de la administración del Estado, sea sometido a una profunda revisión para impedir que sea un campo de opacidad por donde las influencias indebidas se cuecen para dañar la integridad de la democracia y el Estado de derecho. No es necesario esperar al último whatsapp para empezar a enmendar lo que sea necesario cambiar.

Presidenta de Chile Transparente y Elicolabora.





# ¿Por qué la valorización de Habitat es mayor que su holding ILC y las AFP de la matriz en Perú y Colombia?

**A tres años** de concretar la separación de las actividades previsionales en dos filiales y listar AAISA en bolsa, la valorización de ambos activos, así como la del holding, implica distancias considerables.

MAXIMILIANO VILLENA

—Fue en septiembre de 2021 cuando los accionistas de Inversiones La Construcción (ILC) aprobaron la creación de la sociedad Administradora Americana de Inversiones (AAISA), que estaría a cargo de las operaciones fuera del país, bajo la cual quedaría radicada Habitat Andina, matriz de AFP Habitat en Perú y de Colfondos en Colombia.

“Buscamos lograr mayor flexibilidad para emprender actividades conjuntas con Prudential, estén o no relacionadas con el giro previsional. Bajo este nuevo esquema cada filial podrá operar bajo la supervisión de los organismos reguladores propios de cada

país, como también abordar en forma independiente los requerimientos regulatorios en cada mercado donde tenemos presencia a través de Habitat”, señaló al momento de anunciar la operación Pablo González, gerente general de ILC.

A pocos años de concretar la separación de las actividades previsionales en dos filiales y listar AAISA en bolsa, la valorización de ambos activos, así como la del holding, implica distancias considerables. La acción de AFP Habitat - controlada con Prudential e ILC con un 40,29% cada uno - sube 19% en 2024 y el ratio Bolsa/Libro - es decir el valor de la acción respecto del valor del patri-

monio de la compañía - llega a 2,93 veces. Por contrapartida, AAISA cae 6,7% en el año y transa en un ratio de 0,54 veces. Es decir, la valorización de la filial chilena de ILC es 5,2 veces mayor que la filial gestora de los negocios en Perú y Colombia.

Si bien tanto la empresa en Chile como las filiales regionales anotaron alzas en las ganancias en el primer semestre, hay diferencia en el retorno. Según su análisis razonado, el ROE de AFP Habitat llegó a 21%, con un Ebitda de \$97.778 millones entre enero y junio de este año, por sobre los \$86.171 millones reportados del mismo periodo de 2023.

En tanto, AAISA reportó durante los pri-

meros seis meses del año un Ebitda de \$30.541 millones, de los cuales \$22.438 millones tienen origen en Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías en Colombia, \$11.351 AFP Habitat en Perú millones, mientras que Prudential AGF en Perú anotó un aporte negativo por \$1.739 millones. En comparación al periodo anterior, el Ebitda aumentó en \$4.826 millones, lo que implicó un incremento porcentual de 18,77%. Sin embargo, su retorno está por debajo de Chile: el ROE durante el primer semestre fue de 7,3%.

Entre enero y junio, las ganancias de AAISA llegaron a los \$22.424 millones, 19,8% por sobre lo obtenido en igual periodo del ejercicio previo.

Según Guillermo Araya, gerente de estudios de Renta4, señala que “lo primero que deberíamos tener en cuenta es que Hábitat es una acción con mayor presencia bursátil. Por lo tanto, en la medida que una acción es más líquida, el mercado está dispuesto a pagar un precio más alto, porque es más fácil liquidar la inversión en caso que el inversionista necesite vender”.

Pero la diferencia de Habitat no sólo se da con AAISA, sino que también con su holding, ILC, cuyo ratio Bolsa/Libro es de 0,75 veces. Con todo, en el año sube 26% en bolsa.

“Puede que el mercado esté pagando menos porque es una sociedad de inversión donde también tiene el negocio de clínicas e isapres, donde este último no pasa por su mejor momento y si se cae el negocio de la isapre, afectaría fuertemente a las clínicas. Además, ILC está afectada a “castigo” que oscila entre 20% a 35%, propio de todas las sociedades de inversión”, dice Araya.

Cristián Araya, gerente de Estrategia de Sartor, señala que “ILC es una holding, no es de extrañar que transe a esos niveles”, mientras que Habitat se ha visto beneficiada porque “en Chile la reforma de pensiones se ha ido diluyendo en muchos aspectos que otrora podrían haber deseado el sistema actual”.

Por contrapartida, en Perú, dice Araya, “los rescates mermaron bastante los activos y la dinámica de los fondos, mientras que en Colombia, las discusiones políticas siguen opacando en algo la institucionalidad. Petro logró un cambio en el sistema, y todo apunta a un riesgo de los activos mayor, ya sea riesgo de mercado, liquidez u otro. Todo eso se paga en el precio de las acciones”.

A la vez, dice Guillermo Araya, las acciones de las otras AFP que cotizan en Chile prácticamente no tienen movimientos, pero un análisis sobre sus ratios también arroja algunas luces. Según Araya “el mercado está dispuesto a pagar un precio mayor en Hábitat que en estas otras AFP”, considerando que el ratio P/U (Precio/Utilidad) de Hábitat llega a 6,25 veces, mientras que en Provida es 7,74 y en Cuprum es 8,09. Eso implica que “Hábitat es la más rentable de todas, pues implica un 16% de rentabilidad”, versus el 12,9% de Provida y 12,36% de Cuprum. ●